



www.lavoce.info

[Internazionali](#) / [Concorrenza e Mercati](#)

## IL ROMPICAPO DEGLI SQUILIBRI MONDIALI

di [Jean Pisani-Ferry](#) 10.11.2010

*Per ragioni diverse, Stati Uniti e Unione Europea hanno messo al centro della scena del vertice di Seul il problema degli squilibri esterni. Riconoscere l'importanza delle partite correnti è tuttavia solo un primo passo. Più difficile è determinare quale dovrebbe essere il loro livello ottimale, come apportare correzioni e come affrontare l'asimmetria tra deficit e surplus. Bene che il G20 ne discuta, a patto però di evitare obiettivi rigidi e di indicare soluzioni chiare per una vasta gamma di campi. Servirebbe anche una maggiore fiducia reciproca.*

Alla vigilia del vertice dei **G20** a Seul, Tim Geithner, il segretario al Tesoro americano, ha proposto ai paesi che ne fanno parte di “realizzare politiche tali da favorire la riduzione degli squilibri esteri al di sotto di una certa percentuale del Pil” (il 4 per cento). I paesi che registrano tuttora **persistenti deficit** dovrebbero stimolare il risparmio, mentre i paesi con **persistenti avanzi** dovrebbero “stimolare le fonti di crescita interna e sostenere la domanda globale”. Il Fondo monetario internazionale sarebbe incaricato di valutare gli sforzi in tal senso, di monitorare i progressi ottenuti nel perseguimento degli obiettivi e di verificare la congruenza dell'insieme.

D'altra parte, anche il **Consiglio europeo** (vale a dire i capi di stato e di governo dell'Unione Europea) ha da poco approvato un rapporto dal suo presidente, Herman Van Rompuy, sulla *governance* economica. Il rapporto invoca la prevenzione degli squilibri esteri nell'eurozona e propone che i paesi con un “posizione di squilibrio eccessivo” siano costantemente soggetti a controlli, raccomandazioni e, in *ultima ratio*, a sanzioni economiche.

### LE RAGIONI DEGLI STATI UNITI E QUELLE DELL'UNIONE

Dietro all'iniziativa americana e a quella europea vi sono motivazioni assai diverse. L'**amministrazione americana** cerca, in maniera evidente, di uscire dall'impasse in cui si è cacciata con la questione del **tasso di cambio** cinese. E, nel contempo, è preoccupata dall'ampiezza e dal ritmo di riequilibrio della domanda tra paesi deficitari e paesi in surplus, riequilibrio che il capo economista dell'Fmi, Olivier Blanchard, ha qualificato come troppo lento. Sorvegliare l'andamento delle **partite correnti** significa dunque, per Washington, sia ricontestualizzare il dibattito con la Cina, sia favorire un riassetto globale più ampio. La lettera di Geithner sottintende che sono in primo luogo e soprattutto i paesi in surplus a dover spingere di più sulla domanda interna, favorendo così l'apprezzamento della loro moneta.

L'obiettivo della **Comunità europea** è differente. Invece di sorvegliare il riequilibrio interno tra paesi in deficit e paesi in surplus, l'Unione Europea vorrebbe cambiare radicalmente le regole del gioco.

Durante i primi dieci anni dell'euro, era assioma comune che solo i **deficit di bilancio** minacciavano la stabilità. I disavanzi nelle partite correnti non erano considerati preoccupanti, in quanto dipendevano da decisioni private di risparmio e di investimento. Il fatto che la crisi abbia colpito la **Spagna**, che nel 2007 registrava eccedenze di bilancio (ma il cui deficit delle partite correnti ammontava al 10 per cento del Pil), ha dimostrato quanto fosse infondata questa convinzione. Ormai, l'obiettivo dichiarato è quindi quello di evitare in futuro i deficit esteri "eccessivi". Si presta meno attenzione ai surplus, anche perché la Germania insiste nell'affermare che non c'è niente di male a risparmiare.

Tali iniziative segnano ambedue una netta frattura con la benevola noncuranza degli anni 2000. A quell'epoca erano molti coloro che condividevano il pensiero di Richard Cooper, di Harvard, secondo cui dal momento che gli Stati Uniti possedevano "un vantaggio comparato nel generare attivi finanziari", i risparmiatori di tutto il mondo volevano effettuare investimenti, il che significava che gli avanzi e i disavanzi esteri "anche se convenzionalmente descritti come cause di squilibrio, non rappresentavano fundamentalmente un problema economico". L'Europa non era da meno quanto a spiegazioni fantasiose per i suoi deficit esteri: una di queste, ad esempio, pretendeva che tutti gli europei volessero comprarsi una seconda casa sulle coste spagnole.

## L'ASIMMETRIA TRA DEFICIT E SURPLUS

Riconoscere l'importanza delle **partite correnti** rappresenta, peraltro, solo un primo passo. È più difficile determinare quale dovrebbe essere il loro livello, come poterle correggere e come gestire l'asimmetria tra deficit e surplus.

Sul primo problema gli economisti sono categorici: non è possibile definire cosa è un buon saldo della bilancia delle partite correnti. Scopo stesso della **liberalizzazione finanziaria** è quello di rendere **indipendenti** le une dalle altre le decisioni di risparmio e d'investimento a livello nazionale. I cittadini di un paese possono voler risparmiare perché stanno invecchiando, oppure chiedere un prestito perché il loro reddito sta aumentando velocemente, e ciò indipendentemente dalle decisioni di investimento. Ciò è evidente soprattutto nei paesi dell'**Europa del'Est**, che hanno affrontato la transizione verso il libero mercato, con uno stock di capitale obsoleto e una mano d'opera qualificata. Finanziare col risparmio straniero, in parte sotto forma di investimenti esteri diretti, il risanamento del loro capitale è stata la soluzione ottimale. È invece pericoloso dipendere dal flusso di capitali a breve termine per finanziare investimenti immobiliari, in un contesto di rialzo dei prezzi delle case. In altri termini, lo stesso deficit può essere ragionevole o insostenibile, a seconda del saldo risparmio-investimenti e della composizione dei flussi di capitali. Si può dunque utilizzare come indicatore il saldo delle partite correnti e, volendo si può aprire un dibattito in merito; ma non avrebbe senso porsi obiettivi generali, uniformi.

Il secondo problema solleva una marea di interrogativi concernenti le leve da azionare, per avviare un processo di riassetto. Contrariamente al saldo di bilancio, il saldo di parte corrente risulta dall'aggregazione di molteplici **decisioni individuali**. Per correggerlo potrebbe essere necessario ricorrere a provvedimenti inerenti al bilancio, oppure – per citarne solo alcuni – a cambiamenti relativi al sistema di previdenza sociale, al sistema fiscale, alla regolamentazione dei mercati finanziari e a quelli delle merci, ai cambi e così via. Il dibattito coinvolge quindi parecchi settori, di cui certuni sono tradizionalmente considerati di competenza **strettamente nazionale**. Anche in questo caso è interessante il caso europeo: l'Unione Europea, all'inizio degli anni Duemila, non ha corretto i suoi squilibri con l'estero, perché era politicamente opportuno considerare importanti solo le questioni relative all'equilibrio di bilancio e, invece, mettersi semplicemente d'accordo sugli altri problemi, per evitare che i paesi membri ficcassero troppo il naso negli affari dei vicini.

Se vogliamo che il dibattito del G20 relativo a surplus e deficit correnti sia proficuo, è necessario che si stabilisca un **clima di fiducia** reciproca, oltre che di fiducia nell'istituzione incaricata di preparare

le valutazioni, in questo caso il Fmi. Ma per ora questa fiducia non esiste, specie in Asia.

Il terzo problema è forse ancor più difficile: non è mai stato risolto, sin da quando Keynes l'ha sollevato, nell'immediato dopo guerra, quando si discuteva sul sistema monetario. Dal momento che deficit e surplus sono le due facce della stessa medaglia, cercare di ridurre l'uno senza fare altrettanto con l'altro provocherebbe fatalmente una **recessione mondiale**: in fin dei conti, ridurre i deficit conduce inevitabilmente a una diminuzione dei surplus, sia per l'aumento della domanda nei paesi in surplus, sia per l'incremento della disoccupazione nel mondo. Detto questo, però, non si può considerare deficit e surplus alla stregua di minacce equivalenti. Il deficit è una minaccia perché i mercati di capitali possono, a un bel momento, non finanziarlo più. Il surplus è una minaccia perché il paese può, a un dato momento, perdere parte delle sue attività esteri. Le due situazioni non si equivalgono. Come potrebbe la comunità politica internazionale gestirli in misura simmetrica? Nessuno ha ancora saputo risolvere questo problema. Nella sua strategia interna, l'Unione Europea propone di utilizzare una gamma di indicatori, alcuni simmetrici altri no. Abile espediente, che deve però essere ancora messo alla prova dei fatti.

In definitiva, sarebbe positivo che il G20 affrontasse il dibattito sulle partite correnti, a condizione di: a) evitare **obiettivi rigidi**; b) impostare dibattiti sufficientemente ampi da implicare innumerevoli settori e sufficientemente specifici da identificare gli **opportuni rimedi**; c) trovare un modo per gestire deficit e surplus, pur riconoscendo che non si tratta esattamente della stessa cosa. È una strada tutta in salita per un G20 che, sinora, non ha fatto molto per delineare le azioni politiche che i suoi membri dovrebbero intraprendere.

*(Traduzione di Daniela Crocco)*

» [DALLA GUERRE DELLA VALUTE ALLA GUERRA DEI NUMERI](#), Andrea Boitani e [Rony Hamai](#) 09.11.2010